

Praxis


Creditreform

Horst S. Werner
Rolf Kobabe

Unternehmens- finanzierung



Bonitätssteigerung



Finanzierungsstrategien



Kapitalstrukturverbesserung



Eigenkapitalerhöhung



Bilanzoptimierung

eBook

**SCHÄFFER
POESCHEL**



Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,
vielen Dank, dass Sie dieses E-Book erworben haben. Damit Sie das Produkt optimal nutzen können, möchten wir Sie gerne auf folgende Navigationsmöglichkeiten hinweisen:

Die Verlinkungen im Text ermöglichen Ihnen eine schnelle und komfortable Handhabung des E-Books. Um eine gewünschte Textstelle aufzurufen, stehen Ihnen im Inhaltsverzeichnis und im Register als Link gekennzeichnete Kapitelüberschriften bzw. Seitenangaben zur Verfügung.

Zudem können Sie über das Adobe-Digital-Editions-Menü »Inhaltsverzeichnis« die verlinkten Überschriften direkt ansteuern.

Erfolgreiches Arbeiten wünscht Ihnen
der Schäffer-Poeschel Verlag

Horst S. Werner/Rolf Kobabe

Unternehmens- finanzierung

2005

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Praxis Creditreform

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

e-book ISBN 978-3-7992-6100-5

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Microverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2010 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft • Steuern • Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
info@schaeffer-poeschel.de

Einbandgestaltung: Willy Löffelhardt
Satz: pws Print und Werbeservice Stuttgart GmbH

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt

Vorwort

Schriften zur Unternehmensfinanzierung existieren in nahezu unüberschaubarem Maß, besonders in der wissenschaftlichen Theorie. Der Idee der Reihe Praxis Creditreform entsprechend sollen mit dem vorliegenden Buch dem interessierten Leser weniger die wissenschaftlichen Grundlagen über Finanzierungstheorien vermittelt werden, sondern aus der Sicht eines Unternehmers die Rahmenbedingungen und Auswirkungen der verschiedensten Finanzierungsformen und ihrer Instrumente dargestellt und vor allem die Finanzierungswege beschrieben werden. Die langjährige Erfahrung aus der Praxis zeigt, dass es gerade die Finanzierungswege bzw. die Wege zu den Finanzierungsquellen sind, die den Unternehmer am stärksten interessieren. Konsequenter Weise – wenn vielleicht auch für ein Buch zum diesem Thema eher ungewöhnlich – ist das Kapitel, das sich mit den »Wegen der Außenfinanzierung« befasst, der Darstellung der unterschiedlichen »Formen der Außenfinanzierung« voran gestellt.

Ziel dieses Werkes soll es sein, den Unternehmer für das Thema »Finanzierung« zu sensibilisieren und ihm gleichzeitig Mut zu machen, aktiv und offensiv Finanzierungs- und Kapitalisierungsstrategien für sein Unternehmen zu entwickeln, das Gespräch mit Finanzierungspartnern jeglicher Art zu suchen, um die Finanzierung seines Unternehmens modern und gesund zu strukturieren. Die Öffnung hin zum Kapitalmarkt ist auch und gerade für den Mittelstand eine der Kernvoraussetzungen, um künftig die Unternehmensfinanzierung nachhaltig und gesund strukturiert darstellen zu können.

Ein Werk wie das vorliegende kann nicht ohne die Hilfe zahlreicher und sehr kompetenter Unterstützung entstehen. Die Autoren bedanken sich bei ihren Kollegen Dr. jur. Oliver Wiegmann, Dr. jur. Matthias Gündel, Verena Ludewig und Björn Katzorke sowie den Herren Dipl.-Jur. Mario Hirdes, Malte Hoffmann und Marc von Ammon für die Beiträge, die sie bei der Entwicklung dieses Buches geleistet haben. Unser besonderer Dank gilt Herrn Mario Hirdes, der sich mit der Vorbereitung aller Texte und bei einer hervorragenden Koordination unermüdlich für das Werden dieser Schrift eingesetzt hat.

Für Hinweise und Kritik sind die Autoren jederzeit dankbar.

Göttingen/Hamburg, im Herbst 2005

Dr. jur. Horst S. Werner
Dr. jur. Rolf Kobabe

Die Autoren

Dr. jur. Horst S. Werner

Dr. jur. Horst S. Werner ist langjährig erfahrener Praktiker im Unternehmensrecht und der Unternehmensfinanzierung mittelständischer Unternehmen. Seit 1983 konzipiert und erstellt Dr. Werner Emissionsprospekte für die Kapitalmärkte. Mit seiner Kanzlei Dr. Werner & Kollegen in Göttingen hat er ein Emissionsvolumen von mehr als 4,2 Mrd. € betreut und als Capital Consultant begleitet.

Vor seiner Tätigkeit als Wirtschaftsanwalt nahm Dr. Werner im Handels- und Gesellschaftsrecht Lehraufträge der Universität Göttingen und der Universität Bremen wahr. Er promovierte mit einer Arbeit zum Aktien- und Konzernrecht. Dr. Werner hat zahlreiche praxisorientierte Bücher und wissenschaftliche Beiträge zum Recht der Kapitalanlage sowie zum Gesellschafts-, Konzern-, Bank- und Kapitalmarktrecht veröffentlicht. Viele positive Rezensionen seiner dreizehn Monographien belegen seine Anerkennung in der Fachpresse.

In den letzten fünfzehn Jahren hat Dr. Werner in mehreren Aktiengesellschaften und Holdingunternehmen Funktionen als Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzender ausgeübt, zuletzt seit 2002 in der Equity Finance AG, Frankfurt am Main, Deutschlands führendem Eigenkapitalinstitut für den Mittelstand.

Dr. jur. Rolf Kobabe

Dr. jur. Rolf Kobabe war nach seiner Ausbildung zum Sparkassen-Kaufmann und seinem rechtswissenschaftlichen Studium zunächst als Vorstandsassistent der Bankhaus Hallbaum, Maier & Co. AG in Hannover tätig. Nach seiner Promotion mit einer Arbeit über das Recht der EU-Zentralbanken praktizierte er seit 1998 als Wirtschaftsanwalt mit dem Schwerpunkt Finanzierungsmaßnahmen für mittelständische Unternehmen.

Dr. Kobabe hat zahlreiche Bücher, Broschüren und Aufsätze v. a. zu aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten verfasst. Als Dozent für Fragen zu alternativen Finanzierungen einerseits sowie zu Fragen der Vertriebs- und Prospekthaftung andererseits hat sich Dr. Kobabe nicht nur in Fachkreisen einen Namen gemacht. Seit 2005 ist Dr. Kobabe in Hamburg bei der Luther Rechtsanwalts-gesellschaft in der Service Line Banking & Finance im Rahmen der Debt Equity Advisory Services mit dem Schwerpunkt außerbörslicher Kapitalmarkt und Vermögensanlagen tätig.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Die Autoren	VI
Einleitung	1
Bestandsaufnahme zur Unternehmensfinanzierung	1
Ursachen des Finanzierungsdefizits	1
Erste Fortschritte	3
1 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung	5
1.1 Die Bedeutung der Bilanz im Finanzierungsprozess	5
1.2 Innen- und Außenfinanzierung	7
1.3 Eigen- und Fremdfinanzierung	7
1.4 Eigenkapital, Fremdkapital und Mezzanine-Kapital	8
1.4.1 Wirtschaftliche Bedeutung des Eigenkapitals	11
1.4.2 Die Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen	11
1.4.3 Veränderte Rahmenbedingungen bei der Kreditfinanzierung ...	13
1.4.3.1 Basel II	13
1.4.3.2 Bonität und Rating	14
1.4.3.3 Folgen von Basel II für die Kreditvergabe an den Mittelstand ...	15
1.4.3.4 Einfluss der Eigenkapitalquote auf die Bonität und das Rating ..	16
1.4.4 Die »optimale« Eigenkapitalausstattung	17
1.4.5 Möglichkeiten der Eigenkapitalverbesserung	18
1.5 Unternehmensfinanzierung im Wandel	19
2 Wege und Formen der Innenfinanzierung	21
2.1 Finanzierung aus Umsatzerlösen	21
2.1.1 Selbstfinanzierung aus Gewinngegenwerten	21
2.1.2 Finanzierung aus Abschreibungen und Rückstellungen	22
2.2 Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen	24
2.2.1 Kapitalfreisetzung durch Rationalisierung	24
2.2.2 Kapitalfreisetzung durch Vermögensumschichtung	25
2.3 Auswirkungen der Innenfinanzierung auf das Rating	27
2.4 Vor- und Nachteile der Innenfinanzierung	27
2.5 Zusammenfassung	27
3 Wege der Außenfinanzierung	29
3.1 Banken	32
3.1.1 Was prüft die Bank bei einem Rating?	33
3.1.2 Bilanzielle Anforderungen bei der Kreditfinanzierung	35
3.1.2.1 Horizontale (»goldene«) Finanzierungs- und Bilanzregel	36
3.1.2.2 Anforderungen an die Liquidität (Aktiva)	36
3.1.2.3 Vertikale Finanzierungsregel (Passiva)	37

VIII Inhaltsverzeichnis

3.1.3	Liquiditätsneutrale Maßnahmen zur Verbesserung der Bilanzstruktur	37
3.1.3.1	Optimierung der Aktiva	38
3.1.3.2	Optimierung der Passiva	39
3.1.4	Creditor Relations – Professionelle Kommunikation mit der Bank	40
3.1.5	Fazit	41
3.2	Beteiligungsgesellschaften	42
3.2.1	Finanzierungsanlässe	43
3.2.2	Formen der Finanzierung	44
3.2.3	Kommerzielle Beteiligungsgesellschaften	44
3.2.3.1	Venture-Capital-Gesellschaften und Fonds (Frühphasenfinanzierung)	45
3.2.3.2	Private-Equity-Gesellschaften und -Fonds (Spätphasenfinanzierung)	46
3.2.3.3	Strategische Investoren und Corporate Venture Capital	46
3.2.3.4	Unternehmensbeteiligungsgesellschaften	47
3.2.4	Förderorientierte Beteiligungsgesellschaften	48
3.2.4.1	Mittelständische Beteiligungsgesellschaften	48
3.2.4.2	Beteiligungsgesellschaften der Sparkassen	49
3.2.5	Die Finanzierungsanfrage	49
3.2.6	Fazit	51
3.3	Business Angels	52
3.4	Börsengang	53
3.5	Private Placement	55
3.5.1	Der außerbörsliche Kapitalmarkt	56
3.5.2	Der Weg an den außerbörslichen Kapitalmarkt	56
3.5.3	Konzeption des Emissionsmodells – Ein neues Produkt entsteht	57
3.5.3.1	Rechtsform des Emittenten	58
3.5.3.2	Bilanzielle Aspekte	59
3.5.3.3	Mitspracherechte	59
3.5.3.4	Kapitalbindung	60
3.5.3.5	Steuerliche Aspekte	60
3.5.3.6	Sonstige Aspekte	60
3.5.4	Prospektierung	61
3.5.4.1	Prospektpflicht für öffentliche Angebote	62
3.5.4.2	Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt	63
3.5.4.3	Formale Anforderungen an den Prospekt	63
3.5.4.4	Behördlichen Genehmigung der Emission	63
3.5.4.5	Druck des Verkaufsprospekts und Vorbereitung der Emissionsunterlagen	63
3.5.5	Platzierung und Vertrieb der Emission	64
3.5.5.1	Emissionsunterlagen	64
3.5.5.2	Vertriebswege	64
3.5.5.3	Auswahl der geeigneten Vertriebspartner	65
3.5.5.4	Gewinnung von Vertriebspartnern	65
3.5.5.5	Der Vertriebsstart	66
3.5.5.6	Pressearbeit während der Platzierung	66
3.5.5.7	Abwicklung und Anlegerverwaltung	67
3.5.5.8	Erfolgsfaktoren bei der Platzierung	68
3.5.6	Investor Relations – Finanzkommunikation nach der Platzierung	68

3.5.6.1	Inhalte der Investor Relations	69
3.5.6.2	Instrumente der Investor Relations	69
3.5.7	Emissionsvolumen und -kosten	70
3.5.8	Anforderungen an das Unternehmen	71
3.5.9	Fazit	71
3.6	Mitarbeiterkapitalbeteiligungen	72
3.6.1	Gründe für eine Mitarbeiterbeteiligung	72
3.6.2	Vorteile der Mitarbeiterbeteiligung	73
3.6.3	Merkmale und Ausgestaltung einer Mitarbeiterbeteiligung	75
3.6.4	Staatliche Förderungsmaßnahmen	76
3.6.4.1	Vermögenswirksame Leistungen nach dem 5. Vermögensbildungsgesetz	76
3.6.4.2	Steuervorteil des § 19a Einkommensteuergesetz (EStG)	78
3.6.4.3	Kombination beider Vorteile	78
3.6.5	Fazit	78
3.7	Öffentliche Förderprogramme	79
3.7.1	Förderzwecke	79
3.7.2	Förderbedingungen	79
3.7.3	Kreditprogramme	80
3.7.4	Stärkung der Eigenkapitalbasis	80
3.7.4.1	Bund, Länder und Europäische Union	81
3.7.4.2	Mittelstandsfonds	81
3.7.5	Identifikation und Auswahl geeigneter Förderprogramme	82
3.7.6	Die Antragsstellung	83
3.7.7	Fazit	83
3.8	Zusammenfassung	84
4	Formen der Fremdkapitalfinanzierung	85
4.1	Bankkredite	87
4.1.1	Rechtliche Grundzüge	87
4.1.2	Kurz- und mittelfristige Bankkredite	87
4.1.2.1	Kontokorrentkredit	87
4.1.2.2	Betriebs-, Saison- und Zwischenkredite	88
4.1.2.3	Lombarkredit	89
4.1.2.4	Wechsel-, Akzept- und Diskontkredit	89
4.1.2.5	Avalkredit	90
4.1.3	Langfristige (Bank-) Darlehen	90
4.1.3.1	Kreditwürdigkeit – Bonität, Basel II und Rating	92
4.1.3.2	Kreditkosten	92
4.1.3.3	Absicherung des Kredit- und Zinsrisikos	93
4.1.3.4	Laufzeit und Tilgung	93
4.1.4	Bilanzielle Behandlung und steuerliche Auswirkungen	94
4.1.5	Fazit	94
4.2	Handelskredite	94
4.2.1	Lieferantenkredit	94
4.2.2	Kundenkredit	95
4.3	Schuldscheindarlehen	96
4.3.1	Rechtliche Grundzüge	96
4.3.2	Volumina, Laufzeit und Tilgung	96
4.3.3	Anforderungen an den Darlehensnehmer	96
4.3.4	Platzierung bei Kapitalsammelstellen	97

X Inhaltsverzeichnis

4.3.5	Bilanzielle Behandlung und steuerliche Auswirkungen	97
4.3.6	Fazit	97
4.4	Schuldverschreibungen als Instrument der Publikumsfinanzierung	98
4.4.1	Rechtliche Grundzüge	98
4.4.2	Arten von Schuldverschreibungen bzw. Anleihen	99
4.4.2.1	Klassische Unternehmensanleihen	99
4.4.2.2	Wandelschuldverschreibungen (Wandelanleihen und Optionsanleihen)	100
4.4.2.3	Hypotheken-Anleihen (Mortgage Backed Securities)	101
4.4.3	Besondere Anforderungen bei Wandelschuldverschreibungen	101
4.4.4	Bilanzielle Behandlung von Schuldverschreibungen	102
4.4.4.1	Bilanzausweis von Wandelschuldverschreibungen nach HGB	102
4.4.4.2	Bilanzausweis von Wandelschuldverschreibungen nach IFRS	103
4.4.4.3	Bilanzausweis von Wandelschuldverschreibungen nach US-GAAP	103
4.4.5	Steuerliche Behandlung	103
4.4.6	Fazit	104
4.5	Fremdkapitalnahes Mezzanine-Kapital	104
4.6	Zusammenfassung	104
5	Formen der Eigenkapitalfinanzierung	105
5.1	Kommanditanteile	105
5.1.1	Gesellschaftsrechtliche Grundzüge	106
5.1.1.1	Der Kommanditist als Gesellschafter	106
5.1.1.2	Entstehung der Kommanditbeteiligung	106
5.1.1.3	Formale Anforderungen	106
5.1.2	Merkmale und Ausgestaltung der Kommanditbeteiligung	107
5.1.2.1	Einlage	107
5.1.2.2	Haftung des Kommanditisten	107
5.1.2.3	Beteiligung am Jahresgewinn	107
5.1.2.4	Beteiligung am Jahresverlust	108
5.1.2.5	Verwaltungsrechte	108
5.1.2.6	Informations- und Kontrollrechte des Kommanditisten	108
5.1.2.7	Beendigung der Kommanditbeteiligung	109
5.1.2.8	Auseinandersetzung bei Beendigung der Kommanditbeteiligung	109
5.1.2.9	Veräußerbarkeit, Handelbarkeit, Zirkulationsfähigkeit	109
5.1.3	Bilanzielle Behandlung der Kommanditanteile	109
5.1.3.1	Bilanzausweis der Kommanditanteile nach IAS/IFRS	110
5.1.3.2	Bilanzausweis der Kommanditanteile nach US-GAAP	111
5.1.4	Steuerliche Behandlung der Kommanditgesellschaft	112
5.1.5	Die GmbH & Co. KG als Publikumsgesellschaft	112
5.1.6	Fazit	113
5.2	Aktien	114
5.2.1	Gesellschaftsrechtliche Grundzüge	114
5.2.1.1	Der Aktionär als Gesellschafter	114
5.2.1.2	Entstehung einer Aktienbeteiligung	114
5.2.1.3	Formale Anforderungen	114
5.2.2	Merkmale und Ausgestaltung von Aktien	115
5.2.2.1	Einlage des Aktionärs	115

5.2.2.2	Haftung des Aktionärs	115
5.2.2.3	Vermögensrechte	115
5.2.2.4	Verwaltungsrechte	115
5.2.2.5	Informations- und Kontrollrechte	116
5.2.2.6	Beendigung der Beteiligung	116
5.2.2.7	Veräußerbarkeit, Handelbarkeit, Zirkulationsfähigkeit	116
5.2.3	Bilanzielle Behandlung der Aktien	117
5.2.4	Steuerliche Behandlung der Aktien	117
5.2.4.1	Die steuerliche Behandlung bei dem Unternehmen	117
5.2.4.2	Die steuerliche Behandlung bei dem Aktionär	117
5.2.5	Die Kommanditgesellschaft auf Aktien als Publikumsgesellschaft	118
5.2.6	Fazit	119
5.3	GmbH-Geschäftsanteile	119
5.3.1	Gesellschaftsrechtliche Grundzüge	119
5.3.1.1	Der GmbH-Gesellschafter als Gesellschafter	119
5.3.1.2	Entstehung der GmbH-Beteiligung	120
5.3.1.3	Formale Anforderungen	120
5.3.2	Merkmale und Ausgestaltung der GmbH-Beteiligung	120
5.3.2.1	Einlage des GmbH-Gesellschafters	120
5.3.2.2	Haftung des GmbH-Gesellschafters	120
5.3.2.3	Vermögensrechte	121
5.3.2.4	Verwaltungsrechte	121
5.3.2.5	Informations- und Kontrollrechte	121
5.3.2.6	Beendigung der GmbH-Beteiligung	121
5.3.2.7	Veräußerbarkeit, Handelbarkeit, Zirkulationsfähigkeit der GmbH-Anteile	122
5.3.3	Bilanzielle Behandlung der GmbH-Beteiligung	122
5.3.4	Steuerliche Behandlung der GmbH-Beteiligung	122
5.3.5	Fazit	122
5.4	Zusammenfassung	123
6	Formen der Mezzanine-Finanzierung	125
6.1	Merkmale und Eigenschaften von Mezzanine-Kapital	125
6.1.1	Eigenkapitalähnliche Mezzanine-Instrumente (Equity Mezzanine)	125
6.1.2	Fremdkapitalähnliche Mezzanine-Instrumente (Debt Mezzanine)	125
6.1.3	Hybride Mezzanine-Instrumente	126
6.1.4	Finanzierungsanlässe	126
6.1.5	Mezzanine Finanzierungswege	126
6.1.5.1	Institutionelle Investoren (Institutionelles Mezzanine)	126
6.1.5.2	Private Investoren (Publikums-Mezzanine)	127
6.2	Die stille Gesellschaft	128
6.2.1	Gesellschaftsrechtliche Grundzüge	128
6.2.1.1	Entstehung der stillen Gesellschaft	128
6.2.1.2	Formale Anforderungen	129
6.2.1.3	Abgrenzung zum partiarischen Darlehen und Genussrecht	129
6.2.1.4	Die stille Gesellschaft als reine Innengesellschaft	129
6.2.2	Merkmale und Ausgestaltung der stillen Gesellschaft	130
6.2.2.1	Einlage	130
6.2.2.2	Haftung des stillen Gesellschafters	131

XII Inhaltsverzeichnis

6.2.2.3	Beteiligung am Jahresgewinn	132
6.2.2.4	Beteiligung am Jahresverlust	132
6.2.2.5	Geschäftsführung und Vertretung	133
6.2.2.6	Informations- und Kontrollrechte des stillen Gesellschafters ...	133
6.2.2.7	Beendigung der Gesellschaft	134
6.2.2.8	Auseinandersetzung bei vertragsgemäßer Beendigung der stillen Gesellschaft	134
6.2.2.9	Veräußerbarkeit, Handelbarkeit, Zirkulationsfähigkeit	135
6.2.3	Bilanzielle Behandlung der stillen Gesellschaft	135
6.2.3.1	Bilanzausweis des stillen Kapitals nach IAS/IFRS	136
6.2.3.2	Bilanzausweis des stillen Kapitals nach US-GAAP	137
6.2.4	Steuerliche Behandlung der stillen Gesellschaft	137
6.2.4.1	Unterscheidung zwischen »typischer« und »atypischer« stiller Beteiligung	138
6.2.4.2	Die steuerliche Behandlung der typisch stillen Gesellschaft ...	139
6.2.4.3	Die steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft ...	140
6.2.4.4	Verlustübernahmen im Rahmen der atypisch stillen Gesellschaft	141
6.3	Genusskapital	142
6.3.1	Rechtliche Grundzüge	142
6.3.1.1	Das Genussrecht als reines Vermögensrecht	142
6.3.1.2	Begründung der Genussrechtsbeteiligung	143
6.3.1.3	Formale Anforderungen	143
6.3.1.4	Abgrenzung zum partiarischen Darlehen und zur stillen Gesellschaft	143
6.3.2	Merkmale und Ausgestaltung der Genussrechtsbeteiligung ...	144
6.3.2.1	Zeichnungssumme	144
6.3.2.2	Haftung des Genussrechtinhabers	145
6.3.2.3	Beteiligung am Jahresgewinn	145
6.3.2.4	Beteiligung am Jahresverlust	146
6.3.2.5	Geschäftsführung und Vertretung	146
6.3.2.6	Informations- und Kontrollrechte	146
6.3.2.7	Laufzeit der Genussrechte	147
6.3.2.8	Beendigung der Genussrechtsbeteiligung	147
6.3.2.9	Veräußerbarkeit, Handelbarkeit, Zirkulationsfähigkeit	147
6.3.3	Bilanzielle Behandlung der Genussrechte	147
6.3.3.1	Bilanzausweis der Genussrechte nach IAS/IFRS	148
6.3.3.2	Bilanzausweis der Genussrechte nach US-GAAP	149
6.3.4	Steuerliche Behandlung der Genussrechte	149
6.3.4.1	Die steuerliche Behandlung bei dem Unternehmen	149
6.3.4.2	Die steuerliche Behandlung bei dem Genussrechtinhaber ...	150
6.4	Nachrangdarlehen	150
6.4.1	Rechtliche Grundzüge	151
6.4.1.1	Arten von Nachrangabreden	151
6.4.1.2	Abgrenzung zu stillen Beteiligungen und Genussrechten	151
6.4.2	Merkmale und Ausgestaltung des Nachrangdarlehens	152
6.4.2.1	Ausgestaltung des vertraglichen Nachrangs	152
6.4.2.2	Zinsgestaltung	154
6.4.2.3	Volumina, Laufzeit und Tilgung	154
6.4.2.4	Kündigungsrechte	154
6.4.2.5	Mitwirkungs- und Kontrollrechte	155
6.4.3	Bilanzielle Behandlung des Nachrangdarlehens	155

6.4.3.1	Bilanzausweis des Nachrangdarlehens nach IAS/IFRS	156
6.4.3.2	Bilanzausweis des Nachrangdarlehens nach US-GAAP	156
6.4.4	Steuerliche Behandlung des Nachrangdarlehens	156
6.4.5	Eigenkapitalersetzendes Gesellschafterdarlehen	157
6.4.5.1	Voraussetzungen für die Behandlung eines Darlehens als Eigenkapitalersatz	157
6.4.5.2	Bilanzierung	158
6.5	Debt-Equity-Swap	158
6.6	Zusammenfassung	159
7	Sonderformen der Finanzierung	161
7.1	Leasing	162
7.1.1	Rechtliche Grundzüge	162
7.1.2	Arten des Leasings	162
7.1.2.1	Operate und Finance Leasing	162
7.1.2.2	Voll- und Teilamortisations-Leasing	163
7.1.2.3	Direktes und indirektes Leasing	163
7.1.2.4	Mobilien- und Immobilien-Leasing	163
7.1.2.5	Spezial-Leasing	164
7.1.3	Vertragsende beim Finanzierungsleasing	164
7.1.4	Die Kosten des Leasings	165
7.1.5	Bilanzielle und steuerliche Behandlung des Leasings	166
7.1.6	Auswirkungen auf die Bilanzstruktur	166
7.1.7	Fazit	167
7.2	Sale-and-lease-back-Verfahren	169
7.2.1	Rechtliche Grundzüge	169
7.2.2	Auswirkungen auf die Bilanzstruktur	169
7.2.3	Fazit	170
7.3	Factoring	170
7.3.1	Rechtliche Grundzüge	170
7.3.2	Arten des Factoring	171
7.3.3	Ablauf des Factoring	172
7.3.4	Die Kosten des Factoring	173
7.3.5	Voraussetzungen für das Factoring	173
7.3.6	Auswirkungen auf die Bilanzstruktur	173
7.3.7	Fazit	174
7.4	Forfaitierung	175
7.5	Asset Backed Securities	176
7.5.1	Rechtliche Grundzüge	176
7.5.2	Merkmale und Ausgestaltung einer ABS-Transaktion	177
7.5.2.1	True-Sale-Transaktionen und synthetische Transaktionen	177
7.5.2.2	Rating und Bewertung einer ABS-Transaktion	177
7.5.2.3	Anforderungen an das Forderungsportfolio	178
7.5.3	Bilanzielle Behandlung	178
7.5.4	Fazit	179
7.6	Zusammenfassung	180
8	Schlussbetrachtung	181
Glossar		183
Stichwortverzeichnis		191

Einleitung

Bestandsaufnahme zur Unternehmensfinanzierung

Obwohl das Thema »Finanzierung« in der betriebswirtschaftlich-wissenschaftlichen Ausbildung seit jeher ein Studienschwerpunkt ist, zeigt die Praxis, dass es nicht nur in kleinen und mittelständischen Unternehmen sträflich vernachlässigt wird. Dies verwundert allerdings nicht, denn lange Zeit gab es das Geld für notwendige Investitionen quasi bei der »Bank vor der Tür«. So hatte sich der Unternehmer nahezu ausschließlich um sein operatives Geschäft gekümmert und es letztlich seiner Hausbank überlassen, die Finanzierung seines Unternehmens – mit allen Risiken – zu übernehmen.

Die Mehrheit vor allem mittelständischer Unternehmen, aber auch so manches größere Unternehmen, bei dem die Wachstumsdynamik der Aktivseite der Bilanz sich nicht auf die Passivseite übertragen hat, ist heute mit einer Finanzstruktur ausgestattet, die mit moderner Unternehmensfinanzierung nur wenig gemein hat: sie beruht auf **geringsten bilanziellen Eigenmitteln** und wird bestenfalls gestützt durch Gesellschafterdarlehen, die zwar wirtschaftlich wie Eigenkapital behandelt werden können, bilanziell aber immer eine Verbindlichkeit darstellen und daher auch immer die Eigenkapitalquote minimieren. Die übrige Fremdkapitalziffer wird im Wesentlichen von der Hausbank dargestellt, die wegen des nicht unerheblichen Risikos zunehmend Einfluss auf das Unternehmen nimmt, so dass sich dieses über die Zeit voll und ganz in der wirtschaftlichen Abhängigkeit der finanzierenden Kreditinstitute wieder findet.

Mangelhafte Bilanzstrukturen sind das Ergebnis fehlender Auseinandersetzung mit dem Thema »Unternehmensfinanzierung«.

Ursachen des Finanzierungsdefizits

Dieses strukturelle Finanzierungsdefizit ist zunächst **historisch** begründet. Die Steuerpolitik hat jahrzehntelang jegliche Form alternativer Finanzierungen, insbesondere die Eigenkapitalbildung, behindert und demgegenüber Fremdkapitalfinanzierungen, vornehmlich Hausbankkredite, gefördert. So musste bis zum 31. Dezember 1992 auf die Schaffung von (weiterem) Eigenkapital noch die so genannte Gesellschaftsteuer an den Staat abgeführt werden. Die Aufnahme von Fremdkapital dagegen war – und ist – nicht mit Steuern belastet. Im Gegenteil: die Kosten des Fremdkapitals in Form von Zinsen werden von dem zu versteuernden Gewinn des Unternehmens ganz (Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer) oder teilweise (Gewerbsteuer) abgesetzt; die Kosten des klassischen Eigenkapitals in Form von Gewinnausschüttungen und Dividenden sind demgegenüber mit der entsprechenden Ertragsteuer belastet.

Eine weitere Ursache für das Finanzierungsdefizit ist eine **veränderte Geschäftspolitik der Kreditinstitute**. Die **Geschäftsbanken** und – wenn auch we-

Fremdkapitallastige Steuerpolitik, Zurückhaltung bei der Fremdmittelvergabe und mangelnde Wahrnehmung von Finanzierungsalternativen sind Ursachen des Finanzierungsproblems.

2 Einleitung

niger einschneidend – Sparkassen und Genossenschaftsbanken verweigern sich zunehmend, über eine derartige Abhängigkeitsstruktur mehr oder weniger selbst zum Unternehmer im Einzelfall zu werden. Es verwundert deshalb nicht, wenn die Kreditinstitute – mit oder ohne Basel II – versuchen, sich mit einer veränderten Geschäftspolitik aus diesen Strukturen zu befreien. Doch selbst wenn sie wollten, können viele Banken aus aufsichtsrechtlichen Gründen den Investitionswünschen ihrer Geschäftskunden heute nicht mehr ohne weiteres nachkommen. So macht auch dem Bankensystem die Krise der Unternehmensfinanzierung schwer zu schaffen und führt zunehmend zu einer **bonitäts-, risiko- und margenabhängigen Kreditvergabe**.

Die höfliche aber bestimmte Aufforderung, dem Unternehmen verstärkt Eigenkapital zuzuführen, ist dabei noch eine der weniger einschneidenden Maßnahmen. Härter trifft es jene Unternehmen, die von ihrer Hausbank aufgefordert werden, innerhalb kürzester Zeit die ursprünglich eingeräumten Kreditlinien ganz oder teilweise zurückzuführen. Für die Neubeantragung von Darlehen braucht ein Unternehmen in einer solchen Situation gar nicht erst um einen Termin bitten. Nicht nur Unternehmen mit schlechter Ertragskraft bzw. zweifelhafter Bonität oder aus eher risikobehafteten Branchen, sondern selbst traditionsreichen Unternehmen wird teilweise ohne Vorwarnung von heute auf morgen eine seit Jahrzehnten bestehende Kreditbeziehung gekündigt. Dass nicht wenige Banken dabei bereit sind, auf nicht unerhebliche Forderungen zu verzichten, ist für viele dieser Unternehmen nicht von Hilfe, da sie überhaupt nicht in der Lage sind, die zur Tilgung erforderlichen (Rest-)Mittel aufzubringen. Gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten, in denen nur die wenigsten Unternehmen die Finanzierung zumindest des laufenden Geschäfts aus dem Cashflow darstellen können, bedeutet dies häufig unweigerlich den Weg in die Insolvenz. Denn wem die Hausbank die Kredite gekündigt hat, der findet unter normalen Umständen nur höchst selten ein anderes Kreditinstitut.

Mittelstandsfinanzierung im Fokus der Presse

- »Mittelstand kümmert sich zu wenig um Kapital« (Handelsblatt, 21.03.2005)
- »Noch keine Entspannung der finanziellen Lage des Mittelstands« (Handelsblatt, 08.04.2005)
- »Der langsame Abschied vom Bankkredit« Handelsblatt, 16.02.2005)
- »Mittelstand zunehmend in der Kreditklemme« (Die Welt, 16.01.2004)
- »Dem Mittelstand geht das Fremdkapital aus« (Handelsblatt, 01.12.2003)
- »Im Mittelstand jeder Dritte ohne Kredit« (FAZ, 06.03.2003)
- »Kredite werden teurer: Basel II trifft den Mittelstand besonders« (FAZ, 14.07.2002)

Die wichtigste Ursache der derzeit schwierigen Finanzierungssituation vieler Unternehmen liegt in dem **mangelnden Bewusstsein** und der nachhaltig **fehlenden Bereitschaft** verwurzelt, sich über andere Wege als über die begrenzten Möglichkeiten der Innenfinanzierung bzw. die eigene Hausbank die erforderlichen Finanzierungsmittel für das eigene Geschäft zu beschaffen. Selbst Verbesserungen der steuerlichen Rahmenbedingungen für die Eigenkapitalbildung

haben sich nicht positiv auf die Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen ausgewirkt. Eine aktive und zielorientierte Steuerung der Finanzierung mit verschiedenen Finanzierungsbausteinen, die aus unterschiedlichen Quellen gespeist werden, besonders eine dem Unternehmenswachstum angemessene Eigenkapitalstrategie, stand und steht nur bei den wenigsten Unternehmen auf der Tagesordnung. Dies gilt im besonderen Maße für den Mittelstand. So haben nur die wenigsten Unternehmenslenker überhaupt eine Vorstellung davon, welche Eigenkapitalgeber zu dem eigenen Unternehmen passen würden. Je kleiner das Unternehmen, desto spärlicher fällt die Finanzplanung aus. Dieser Zustand ist umso bedauerlicher, als dass ein messbarer Zusammenhang zwischen finanzbezogenem Entscheidungsverhalten und Geschäftserfolg besteht.

Erste Fortschritte ...

In den vergangenen Jahren ist auf Seiten der **institutionellen Kapitalgeber** eine Entwicklung zu verzeichnen, die zuversichtlich stimmt. So entwickelt sich beispielsweise der Markt der **Beteiligungsgesellschaften** insgesamt positiv. Auch **Private-Equity-Fonds**, besonders **Mezzanine-Fonds** werden verstärkt aufgelegt und neben Leasing-Gesellschaften öffnen sich auch **Factoring-Gesellschaften** als Form der Liquiditätsfinanzierung vermehrt dem breiten Unternehmerpublikum. Das größte Potenzial dürfte jedoch im Bereich der Finanzierung über **private Investoren und Kapitalanleger** zu finden sein. In den neunziger Jahren hatte sich dieses Potenzial – wenn auch in einem ungesunden Ausmaß und für manchen Kapitalgeber wie Kapitalnehmer mit schmerzlichen Folgen – mit den zahlreichen Börsengängen bereits abgezeichnet. Nachdem auf Grund des Zusammenbruchs des Neuen Marktes zur Jahrtausendwende diese Finanzierungsform zunächst einen Dämpfer erfahren hatte, ist nunmehr deutlich zu erkennen, dass die Bereitschaft zur unternehmerischen Kapitalanlage wieder wächst und mittlerweile – wegen der vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten – auch für kleine und mittlere Unternehmen durch ein standardisiertes öffentliches Beteiligungsangebot außerhalb der Börsen eine echte Finanzierungsquelle darstellt.

Auch bei den **Unternehmen** setzt sich, bedingt durch den tief greifenden Strukturwandel und einen wachsenden Wettbewerbsdruck, die Erkenntnis durch, dass die Finanzierung ihres Geschäfts nicht nur auf die Problemkreise »Deckung des aktuellen Liquiditätsbedarfs« sowie »Zins und Tilgung« reduziert ist, sondern letztlich die Vielfalt der Bilanz tatsächlich auch die Vielfalt der Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung widerspiegelt. Immer mehr Unternehmen erkennen dabei auch den Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital und bereits heute streben mehr als die Hälfte aller mittelständischen Unternehmen eine Erhöhung der Eigenkapitalquote an. Diese Entwicklung ist erfreulich, lässt sie doch hoffen, dass es dem deutschen Mittelstand künftig zum Wohle aller Beteiligten besser gelingen wird, sich systematisch mit den möglichen Finanzierungswegen und -formen auseinanderzusetzen und diese geschickt zu nutzen, um weiterhin eine Quelle für dauerhaftes Einkommen – sei es für Gesellschafter, Vorstand bzw. Geschäftsführer oder Arbeitnehmer – zu sein.

Die Erkenntnis zu mehr Finanzierungsflexibilität steigt.

4 Einleitung

Veränderte Rahmenbedingungen

- Die Unternehmensfinanzierung befindet sich in einem **Wandel**. Die Kreditfinanzierung über eine Hausbank wird an Bedeutung verlieren.
- Das **Rating** wird in Zukunft eine bedeutende Rolle bei der Kreditvergabe spielen
- Die Unternehmen müssen erhebliche Anstrengungen auf sich nehmen, um den **Bonitätsanforderungen** der Banken gerecht zu werden und dabei vor allem die Eigenkapitalausstattung zu verbessern.
- **Alternative Finanzierungsformen** wie Mezzanine-Kapital, Leasing und Factoring müssen stärker genutzt werden als bisher.
- Die Unternehmen müssen ihre Finanzierung auf eine **breite Basis** stellen.

Die Kenntnis über Finanzierungswege und -formen sollte der Ausgangspunkt künftiger Finanzierungsentscheidungen sein.

Um zielorientierte Finanzierungsentscheidungen treffen zu können, ist es für den Praktiker gemeinhin wichtig zu wissen, unter welchen Rahmenbedingungen er agiert. Er muss sich vertraut machen mit den Stellgrößen und Spielregeln der Unternehmensfinanzierung. Darüber hinaus muss er in Erfahrung bringen, welche alternativen Finanzierungsformen überhaupt existieren. Wichtiger ist jedoch die Frage, wie er sich diese Alternativen erschließen und in der Praxis umsetzen kann. Daher will sich dieses Buch nicht auf die Darstellung der wichtigsten Finanzierungsformen beschränken, sondern auch die typischen Finanzierungswege dorthin aufzeigen. Die Entscheidung für oder gegen eine bestimmte Finanzierungsform oder einen konkreten Finanzierungsweg kann auch dieses Buch dem Unternehmer nicht abnehmen, denn Unternehmer sein heißt eben auch immer, eigenverantwortlich zu handeln.

1 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung

Jeder unternehmerische Wertschöpfungsakt, der bei seinem Initiator zu einer Umsatz- und günstigenfalls zu einer Ertragssituation führt, basiert auf dem Einsatz von menschlicher Arbeit (**Arbeitskraft**) und monetären Mitteln (**Finanzkapital**).

**Arbeitskraft und
Finanzierungskapi-
tal als Säulen
unternehmeri-
schen Handelns.**

Im Rahmen der grundsätzlichen Frage nach einer ausreichenden Ausstattung eines Unternehmens mit Humankapital lässt sich feststellen: **Menschliche Arbeitskraft** ist heutzutage keine knappe Ressource mehr. Der bloße Einsatz menschlicher Arbeit zum Zweck der unternehmerischen Wertschöpfung ist aber ohne monetäre Mittel – und seien sie auch noch so gering – praktisch nicht denkbar. Bei der **Verfügbarkeit von Finanzkapital** liegen die Dinge jedoch deutlich anders. Die Eigenmittel der Unternehmen (bzw. deren Gesellschafter) sind naturgemäß beschränkt und reichen nur in den wenigsten Fällen aus, die Geschäftstätigkeit des Unternehmens, zumindest aber dessen Wachstum vollständig zu finanzieren. Die fehlenden Gelder sind daher von außen durch Dritte aufzubringen und die Finanzierungslücken zu schließen, um den Wertschöpfungsprozess überhaupt in Gang setzen bzw. im laufenden Geschäft aufrechterhalten zu können. Können die Kapitallücken nicht geschlossen werden, findet keine Wertschöpfung statt. Dieser Vorgang der Beschaffung und Bereitstellung von Finanzkapital jeglicher Art zur Sicherstellung des betrieblichen Leistungsprozesses wird als **Finanzierung** bezeichnet.

1.1 Die Bedeutung der Bilanz im Finanzierungsprozess

Sowohl für den Unternehmer als auch für Geld gebende Dritte ist es wichtig, sich über die Form und Struktur der in einem Unternehmen vorhandenen Mittel einen möglichst genauen Überblick zu verschaffen. Unabhängig von der gesetzlichen Verpflichtung ist es äußerst ratsam, diesen Überblick in Form einer Bilanz zu dokumentieren. Ohne auf bilanzrechtliche Details und die mannigfachen Ausgestaltungsmöglichkeiten im Einzelfall eingehen zu wollen, lässt sich zum Aufbau der Bilanz nach Aktiva und Passiva der folgende Grundsatz festhalten:

**Die Bilanz ist der
Spiegel der Finanz-
struktur eines
Unternehmens.**

- Nach § 266 Abs. 3 des Handelsgesetzbuches (HGB) ist die **Kapitalherkunft**, d. h. die Passivseite der Bilanz, nach »Eigenkapital«, »Rückstellungen«, »Verbindlichkeiten« und »Rechnungsabgrenzungsposten« zu gliedern.
- Demgegenüber wird die **Kapitalverwendung**, also der Einsatz der dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Mittel auf der Aktivseite der Bilanz im »Anlagevermögen« und »Umlaufvermögen« abgebildet.

6 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung

Die Passiva geben Auskunft über die Haftungsqualität und die Kapitalbindung der Finanzierungsmittel.

Für die bilanzielle Betrachtung der Unternehmensfinanzierung ist zunächst die **Passivseite** von Interesse (Passiva). Diese spiegelt im übergeordneten Sinn die Kapitalherkunft wider. Neben der bloßen Darstellung der Herkunft der Mittel nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber als Eigenkapital und Verbindlichkeiten (Fremdkapital) gibt die **Struktur der Passiva** auch Auskunft über

- die grundsätzliche **Haftungsqualität** der jeweiligen Mittel, d. h. an welcher Rangstelle die Geber der entsprechenden Gelder im Fall der Liquidation, also der Auflösung des Unternehmens, oder der Insolvenz zu bedienen sind, und
- wie sich die **Kapitalbindungsstruktur** der vorhandenen Mittel darstellt, d. h. welche Gelder dem Unternehmen jeweils kurz-, mittel- und langfristig bzw. ewig zur Verfügung stehen.

Eigenmittel tragen das höchste Haftungsrisiko.

Hinsichtlich der **Haftungsqualität** werden die Eigenmittel – das »Eigenkapital« – als diejenigen Gelder, die das höchste Haftungsrisiko tragen, an erster Stelle der Passiva aufgeführt, weil sie in der Rangstelle der liquidations- oder insolvenzbedingten Rückzahlbarkeit ganz am Ende stehen. Umgekehrt finden sich am anderen Ende der Passiva die Finanzmittel wieder, die ganz normale Gläubigerrechte (d. h. Verbindlichkeiten des Unternehmens) darstellen und als Fremdkapital unabhängig von Gewinn oder Verlust des Unternehmens zurückzahlen sind.

Finanzierungsvorgänge finden ihren Niederschlag aber nicht nur auf der Passivseite der Bilanz, sondern mitunter auch als Vermögensumschichtung auf der **Aktivseite** (Aktiva). So lassen sich im Unternehmen vorhandene liquide Mittel freisetzen, die zur Rückführung von Verbindlichkeiten oder für Investitionen eingesetzt werden können (siehe 2.2.2).

Aktiva (= Kapitalverwendung)	Passiva (= Kapitalherkunft)	
Aktivvermögen	Passivvermögen	
I. Ausstehende Einlagen	I. 1. Stamm-/Grundkapital (Gezeichnetes Kapital)	} Eigenkapital
II. Anlagevermögen	2. Eigenkapitalersatz a) Stilles Kapital b) Genusskapital	
III. Umlaufvermögen	3. Kapitalrücklagen	
IV. Rechnungsabgrenzung	4. Gewinnvortrag	
	5. Jahresüberschuss	
	Gesamteigenkapital	
	II. Rückstellungen	} Fremdkapital
	III. Verbindlichkeiten ● gegenüber Banken ● aus sozialen Leistungen ● gegenüber sonstigen Dritten	
	IV. Rechnungsabgrenzung	
	Summe der verfügbaren Mittel aus Eigen- und Fremdkapital	
Summe der abgelegten Mittel und Forderungen		

Abb. 1: Bilanzschema